



Tilburg University

Vertrouwen en zelfverrijking

van Damme, E.E.C.

Published in:
Algemeen Dagblad

Publication date:
2002

Document Version
Peer reviewed version

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
van Damme, E. E. C. (2002). Vertrouwen en zelfverrijking. *Algemeen Dagblad*.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

VERTROUWEN EN ZELFVERRIJKING

Op vakantie in Frankrijk vergaap ik me in de haven van Antibes aan de meest luxueuze jachten, het een nog groter en protseriger dan het ander. Waar doen ze het van, vraag je jezelf af. Ergens knaagt het gevoel dat het misschien wel van mijn geld is; dat het mijn beleggingen zijn, die, verdampt op de beurs, hier op het water liggen.

In deze omgeving krijgt de titel van het door CDA, LPF en VVD gesloten strategisch akkoord, "werken aan vertrouwen, een kwestie van aanpakken", een ironische betekenis. Gewerkt wordt er hier weinig, maar de *jet set* die hier in actie is is wel verantwoordelijk voor het gebrek aan vertrouwen dat de beurzen nu al meer dan een jaar in een negatieve greep houdt. Met weemoed denk ik terug aan Wim Kok die reeds lang geleden de "exhibitionistische zelfverrijking" van de top van het bedrijfsleven laakte

Hoe heeft het zover kunnen komen? Hoe heeft de belegger zo naïef kunnen zijn? Vroeger werd het geld gespaard of in veilige staatsobligaties belegd. Twee vormen van beleggen met gegarandeerd rendement. Aandelen zijn veel riskanter: je geeft je geld aan een manager en je moet maar afwachten wat die ermee doet. Het hogere risico kwam in het hogere rendement tot uitdrukking. Op een bepaald moment zijn beleggers door het rendement verblind geraakt en het bijbehorende risico vergeten. Meer geld stroomde naar de beurs en de koersen stegen. Beleggers eisten een stabiel en stijgend rendement, en ondernemers waren bereid dat te geven. Als dat niet op natuurlijke manier kon, dan werd naar stimulerende maatregelen gegrepen. Het is niet anders als in de Tour. Als het toezicht op het gebruik van verboden stimulerende middelen faalt dan wordt de sport vervalst en vallen er slachtoffers.

De beurskoers is een uitdrukking van de verwachting van de toekomstige winst. Winst is niets anders dan omzet minus kosten. In de praktijk moeten duidelijke afspraken gemaakt worden over hoe e.e.a. te meten en moet erop toegezien worden dat partijen zich aan die afspraken houden. Terugkijkend is vooral de eenvoud van de constructies waarmee de winst gemanipuleerd werd onthullend. Dat ik daar zelf niet opgekomen ben.

De eerste manier om de winst kunstmatig te verhogen is eenvoudig door bepaalde kosten buiten de boeken te houden. De aandelenopties die bedrijven aan hun topmanagers geven zijn een vorm van salaris en daarmee een kostenpost, die echter meestal buiten de boeken blijft. Enron deed het nog creatiever. Het hield \$600 mln. buiten de boeken door van "special purpose vehicles" gebruik te maken. Een van deze was het privé bedrijf van de hoofdboekhouder van Enron, die zo maar liefst \$ 30 mln. in eigen zak stak. Optisch worden kosten ook lager als ze over een aantal jaren uitgesmeerd en afgeschreven worden. Worldcom boekte maar liefst \$ 3,8 mrd aan lopende uitgaven als investeringen.

Ook de inkomsten kunnen kunstmatig verhoogd worden. Xerox wist de omzet met \$ 1,4 mrd. te verhogen door naast de huidige inkomsten ook de toekomstige als omzet te boeken. Het slimst is natuurlijk tegelijkertijd zowel de omzet te verhogen als de kosten te verlagen. De telecombedrijven Global Crossing en Qwest lieten zien hoe dit elegant kan gebeuren. Zij ruilden eenvoudig capaciteit die zij toch al gebouwd hadden. De inkomsten werden volledig opgenomen, maar de kosten werden over een aantal jaren afgeschreven. Het gevolg, een substantiële, maar volledig fictieve, winst voor elk van hen. Ook KPNQwest schijn zich van dergelijke constructies bediend te hebben.

Waarom hebben CEO's van bedrijven zich tot dergelijke constructies laten verleiden? Waarom hebben accountants ze goedgekeurd? Waarom hebben beleggingsanalisten niet gewaarschuwd dat de winstcijfers geflatteerd waren? Het antwoord is belangenverstrengeling. Accountants controleren de boeken en geven organisatie-advies; afkeuren van de cijfers leidt tot minder adviesopdrachten. Banken geven beleggingsadvies aan consumenten en kredieten aan bedrijven; een slechter advies leidt tot minder omzet. De CEO zit gevangen in zijn optieweb: als hij eerlijk zegt dat zijn bedrijf er minder goed voorstaat dan het publiek denkt worden zijn opties waardeloos en is hij een dief van eigen portemonnee.

In zijn speech voor het Amerikaanse congres, eerder deze week, zei Alan Greenspan dat de mens nu niet inhaliger is dan voorheen; de verleidingen zijn echter

groter, evenals de mogelijkheden om hebzucht tot gelding te brengen. Het enige waar we op mogen vertrouwen is dat de mens door de wens tot zelfverrijking gedreven wordt. De kunst is die hebzucht via goede regelgeving en goed toezicht in goede banen te leiden.

Eric van Damme.